

Diàleg

AVUI+
Des del 1976

CORPORACIÓ CATALANA
DE COMUNICACIÓ S.L.

ANTONI CAMBREDÓ, president executiu
JOAN ODINA, conseller delegat
ORIOL HUGUET, director general
BERTA CASTELLET, directora de màrqueting
GONZALO CANEDO, director comercial
PATRÍCIA TARRIDA, cap de distribució
JOAN SERRA, director de producció
IVAN GRAU, cap financer
QUICO DOMINGO, cap de sistemes

**L'IMPACTE DEL TIPUS D'INTERÈS
SOBRE EL TIPUS DE CANVI**

Ramon Tremosa
i Balcells



Professor de teoria econòmica a laUB
www.ramontremosa.com

Per què pugen els tipus?

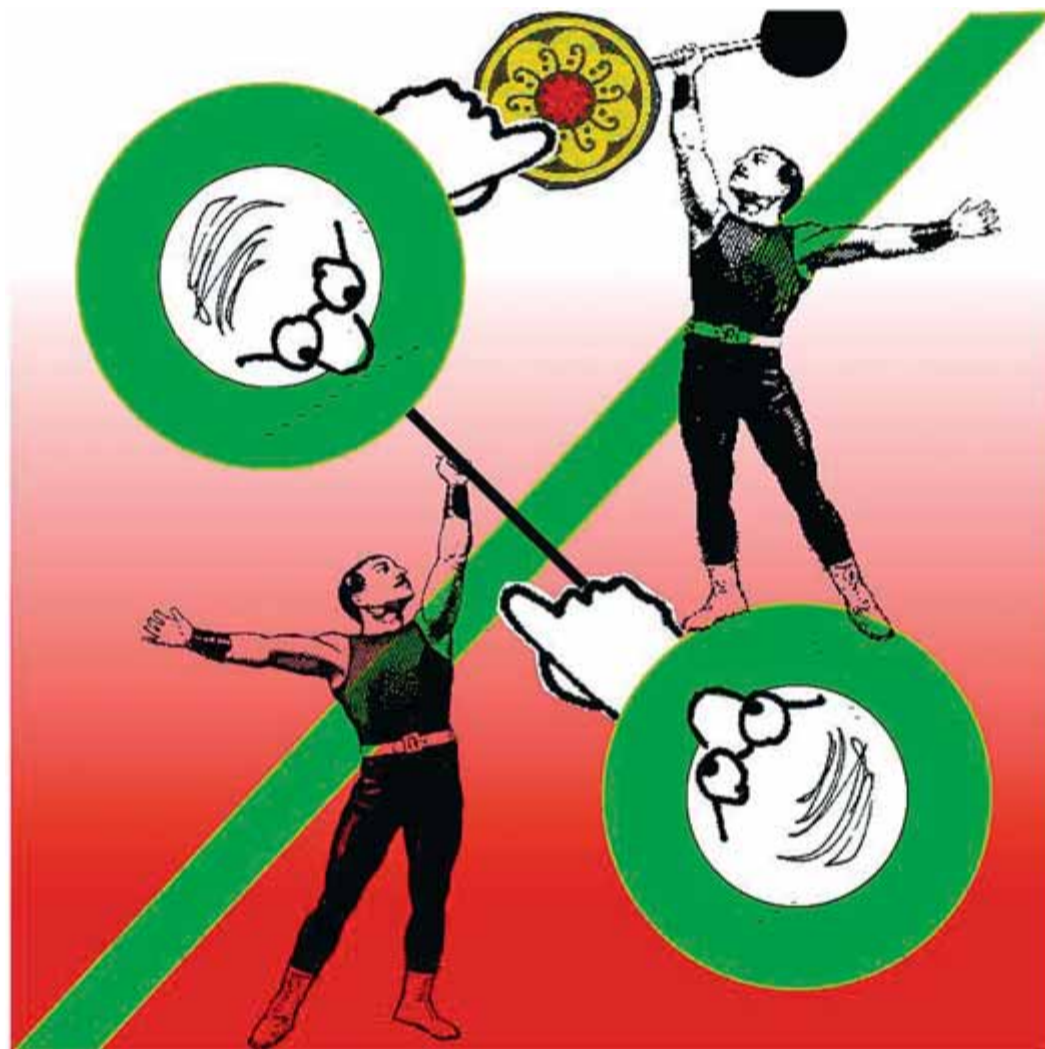
Ben Bernanke acaba d'apujar els tipus d'interès als EUA al 5,25%, quan fa dos anys era de l'1%. Per mitjà també de petites però continuades variacions del preu oficial del diner, el nou governador de la Reserva Federal nord-americana imita el paper d'Alan Greenspan: ser també pilot del creixement econòmic. Aquesta funció no la contempen els estatuts del Banc Central Europeu (BCE), al qual només se li reserva el control de la inflació.

CLAUDE TRICHET, PRESIDENT DEL BCE, ha donat un tomb a la política monetària de la zona euro a remolc dels augments de tipus nord-americans. Així, si des de juliol de 2003 fins al desembre de 2005 el preu oficial del diner europeu es va mantenir en el 2%, en sis mesos ha decretat tres augments i avui ja és del 2,75%. Sembla com si tots dos bancs centrals s'estiguin encaçant, ja que alguns augments del preu del diner als EUA són replicats al cap de poc temps aquí.

DE LES GENÈRIQUES EXPLICACIONS DELS BANCS centrals sorprèn que es parli molt de les expectatives d'inflació futura i poc de la inflació present. I tampoc no ens entredreix el senyor Trichet quan justifica les alces de tipus per contribuir a desinflar la bombolla immobiliària de l'Estat espanyol: Espanya només representa el 5% del PIB de la zona euro i ja hem vist, des de 1999 ençà, que si un petit país perifèric té un problema de diferencial d'inflació això és un problema intern seu. I és que el BCE fixa tipus només mirant la inflació alemanya (30% del PIB de la zona euro) i no passa res si aquí patim els efectes nocius d'un interès real negatiu com tenim des de 1999: si la inflació és més alta que el tipus d'interès nominal el diner està deixant d'acomplir la bàsica funció de ser reserva o dipòsit de valor (per a l'estalvi té efectes perversos que els diners dipositats al banc perdin capacitat de compra futura).

TOT CERCANT EXPLICACIONS MÉS SÒLIDES als augments recents del tipus d'interès a banda i banda de l'Atlàntic, n'assenyalo una de la qual es parla poc: l'impacte del tipus d'interès sobre el tipus de canvi. El tipus de canvi avui és flexible i deriva del lliure joc de l'oferta i de la demanda de divises en el mercat de divises. En aquest joc hi conflueixen molts factors: monetaris (inflació), no monetaris (creixement econòmic, saldo del compte corrent, endeutament públic i privat, entrades i sortides de capitals) i psicològics (expectatives dels agents econòmics). Amb un tipus de canvi flexible el mercat sempre està en equilibri i l'especulació amb divises, si n'hi ha, es dilueix entre tots els altres factors.

TOT I QUE HI HA MOLTES TEORIES sobre el funcionament del mercat de divises, una de les més sòlides és la teoria de la paritat d'interessos. Per bé que aquesta teoria no explica de manera inequívoca l'evolució d'aquest mercat, permet una explicació raonable de la cotització dòlar-euro recent: si hi ha diferències significatives de tipus d'interès entre dos països surten capitals d'allà on el tipus d'interès és més baix en direcció a on aquest és més alt; així, s'aprecia la moneda del país on entren capitals i es deprecia la moneda del país del qual surten. L'euro ha passat de 0,9 dòlars l'any 2002 a 1,25-1,35 dòlars el 2005 segurament perquè els tipus d'interès han estat bastant semblants en totes dues àrees; entre 1999 i 2000, en canvi, el dòlar estava apreciat enfront de



JOAN CAMPS

“Si l'OPEP es passés en bloc a l'euro, el dòlar cauria brutalment en els mercats de divises, fet que provocaria una crisi econòmica greu als EUA”

l'euro perquè el tipus d'interès nord-americà quasi duplicava l'europeu.

ESTÀ CERCANT BERNANKE DE DEFENSAR EL DÒLAR com a moneda de referència mundial? Cal tenir present que les reserves de divises dels principals bancs centrals asiàtics només estan mantingudes en dòlars: si aquests decideixen diversificar la seva cartera de divises tot venent dòlars i comprant euros (igual com un inversor en borsa no posa tots els ous a la mateixa cistella), la davallada del dòlar pot ser històrica.

EL PROFESSOR WILLIAM CLARK, DE LA UNIVERSITAT John Hopkings, afirma que la guerra d'Iraq forma part

d'una estratègia dels EUA per tal de prevenir una fugida dels països de l'OPEP cap a l'euro, en tant que moneda de referència en les transaccions de petroli. De fet, el pecat de Saddam Hussein s'hauria produït quan l'Iraq va començar a cobrar les seves exportacions de petroli en euros el novembre de 2000. En començar llavors la intensa apreciació de l'euro, l'Iraq va obtenir uns extraordinaris beneficis addicionals per diferències positives en el tipus de canvi.

ELS DÒLARS COBRATS PELS PAÏSOS DE L'OPEP són invertits als EUA, on compren deute públic, accions a borsa o actius físics. Aquestes ingents entrades de capitals permeten als EUA de finançar els seus creixents dèficits comercial (del 3% del PIB de 2000 al 7% del PIB en 2005) i públic (del 0% del PIB de 2000 al 5% del PIB el 2005). Si l'OPEP es passés en bloc a l'euro, el dòlar cauria brutalment en els mercats de divises, fet que provocaria una crisi econòmica greu als EUA. En aquest sentit, les alces recents del tipus d'interès als EUA faciliten el finançament exterior dels dèficits esmentats i la defensa del dòlar, evitant la seva caiguda enfront de l'euro com a moneda mundial de referència.

HA ESTAT LA GUERRA D'IRAQ LA PRIMERA GUERRA pel tipus de canvi, més que pels drets humans o el petroli? Fa tres anys, en el curs d'estiu de la Fundació Rellu, aquesta pregunta va ser resposta afirmativament per Millán Mestre, llavors representant del Parlament Europeu a l'Assemblea de l'OTAN.

EN SÍNTESI

Els GRAPO, l'obsessió

Marçal
Sintes



Els GRAPO van posar dimarts a la matinada dos explosius a les façanes del consolat i de l'oficina de turisme d'Espanya a Zuric. L'un va esclatar –i va emmascarar una porta de l'edifici– i l'altre el va fer esclatar la policia. Poques hores després, segrestaven a Santiago de Compostel·la el director d'una sucursal bancària i aconseguien robar uns 20.000 euros. Sentir notícies dels GRAPO aixeca una pols molt vella. Si, de fet, els GRAPO ja eren una cosa molt tronada abans, imaginin-se ara, després de l'11-S a Nova York i l'11-M a Madrid. L'atemptat del terrorisme islàmic a la capital d'Espanya va deixar ETA absolutament fora de joc. El megaterrorisme internacional agegantava les dificultats d'ETA a l'hora de beneficiar-se d'alguna condescendència. A més, la reacció internacional li complicava enormement el funcionament des d'un punt de vista operatiu. D'alguna manera, el terrorisme islàmic convertia ETA en un anacronisme i enterrava els GRAPO en el més llòbrec dels soterranis de la història. La violència global d'arrel religiosa s'imposava salvatgement a la d'arrel nacionalista, la qual, al seu torn, s'havia imposat a la que s'alimenta de l'odi de classe. Tanmateix, res no ha impedit que els GRAPO, certament en forma molt residual, continuessin i continuessin. Interpretar l'extraordinària persistència d'aquest moviment se'm fa avui més complicat que mai. No aconsegueixo afigurar-me quina classe d'obsessió roent, quin tipus de deliri indesxifrable, mou els seus activistes, un cop derruït el mur de Berlín i atès l'irreversible, inapel·lable, fracàs del model comunista a tot el món.

m.sintes@hotmail.com